

CTCP CẤP NHỰA VĨNH KHÁNH (VKC- HNX)

Báo cáo chi tiết 28/10/2015

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	12.000 đồng
Tiềm năng tăng giá	20%
Cổ tức (VND)	1.000 đồng
Lợi suất cổ tức	

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 28/10/2015

Giá hiện tại (VND)	10.000 đồng
Số lượng CP niêm yết	13.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	130
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	106,6
Khoảng giá 52 tuần (VND)	4.900- 11.500
% sở hữu nước ngoài	22,23%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
EPS (vnd)	808	238	877
BVPS (vnd)	12.719	12.295	12.517
Cổ tức (vnd)	500	500	1000
ROA (%)	2,3	0,6	2,1
ROE (%)	6,3	1,9	7,0

Hoạt động chính

Vĩnh Khánh hiện nay là một trong 5 thương hiệu ống nhựa được tin dùng trong ngành cấp nước, viễn thông, điện lực. Là một trong những nhà cung cấp cáp viễn thông cho bưu điện các tỉnh thành từ Thanh Hoá đến Cà Mau, cung cấp khoảng 5% nhu cầu cáp viễn thông của tập đoàn bưu chính viễn thông Việt Nam (VNPT). VKC là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đa sản phẩm, trong đó tập trung chính vào 3 mảng hoạt động: phân phối lốp xe, sản xuất cáp viễn thông, sản xuất sản phẩm nhựa.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: Tỷ VND	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	742	821	848	942
Lợi nhuận sau thuế	10	3	11	17
ROE	6.3%	1.9%	7.0%	9.4%
ROA	2.3%	0.6%	2.1%	3.1%
EPS cơ bản	808	238	875	1,316
EPS pha loãng	808	238	875	1,316
BVPS	12,719	12,295	12,517	12,295
Cổ tức	500	500	1,000	1,000
Cổ tức/thị giá				

Nguồn: VKC & MBS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Năm 2015, VKC sẽ có nhiều yếu tố hỗ trợ tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Doanh thu của công ty sẽ tăng ổn định trong những năm tới, trong khi đó khả năng lợi nhuận sẽ tăng trưởng tốt do hưởng lợi từ lãi suất vay ở mức thấp, chi phí nguyên liệu đầu vào giảm, nhu cầu ngành cáp viễn thông tăng mạnh. **Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu của Công ty Cổ phần Cấp Nhựa Vĩnh Khánh với định giá trên cơ sở thận trọng 12.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá 20% so với giá 10.000 đồng/cp ngày 28/10/2015.**

Chúng tôi cho rằng cổ phiếu VKC sẽ là cơ hội đầu tư tốt đối với các nhà đầu tư, ít nhất trong trung hạn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hoạt động kinh doanh phân phối lốp ô tô có tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ triển vọng khả quan của ngành ô tô trong nước. VKC là nhà phân phối độc quyền lốp xe Maxxis của Chengshin gần 22 năm qua (Chengshin là nhà sản xuất lốp xe Đài Loan và đang nắm giữ vị thế quan trọng trên thị trường Việt Nam trong lĩnh vực lốp xe không sấm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng), VKC đã thiết lập và duy trì một hệ thống phân phối rộng khắp cả Miền Nam kéo dài ra đến Đà Nẵng. Doanh thu và lợi nhuận từ phân phối lốp xe tải nặng vẫn tăng trưởng ổn định chiếm tỉ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của VKC.

Sản phẩm cáp viễn thông có triển vọng tăng trưởng tốt. Sản phẩm Cáp viễn thông vẫn duy trì sự ổn định trong các năm qua. Đây là mảng sản xuất kinh doanh mang lại biên lợi nhuận gộp lớn nhất cho công ty. Các dòng sản phẩm chính bao gồm cáp viễn thông, cáp mạng LAN, cáp quang, dây điện, dây đồng. Hiện nay công ty là nhà cung cấp sản phẩm chủ yếu cho các đơn vị viễn thông lớn như tập đoàn FPT, Tập đoàn viễn thông thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Ngoài ra tình hình xuất khẩu sang các nước như Philippin, Nhật Bản, Đài Loan vẫn đảm bảo ổn định qua các năm. Chúng tôi cho rằng trong tương lai thị trường Nhật Bản và Philippin sẽ tiếp tục là thị trường tiềm năng của VKC trong lĩnh vực cung cấp cáp quang, từ đó góp phần tạo doanh thu ổn định cho doanh nghiệp trong lĩnh vực này.

Giá đồng nguyên liệu liên tục giảm mạnh qua đó giúp giảm giá thành mảng sản xuất Cáp quang. Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay giá đồng thể giới liên tục giảm mạnh, từ 10.190\$/kg xuống còn 5.379\$/kg. Dự báo trong thời gian tới giá đồng nguyên liệu tiếp tục ở mức thấp. Giá đồng nguyên liệu thường chiếm 60% giá vốn hàng bán mảng cáp viễn thông của công ty, do đó giá đồng sẽ tác động đáng kể tới biên lợi nhuận gộp của VKC.

ĐỊNH GIÁ

Với mức lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2015 đạt khoảng 17 tỷ đồng và tính trên phần vốn điều lệ 130 tỷ đồng thì mức EPS dự kiến năm 2015 của VKC là 1300 đồng/cp.

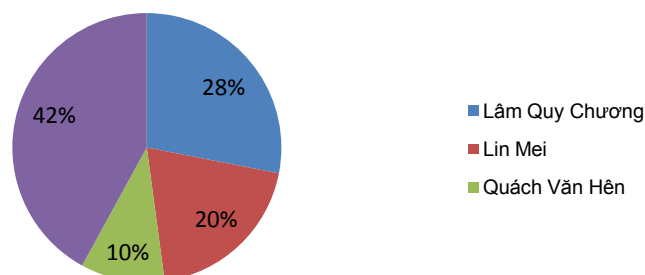
Bằng các phương pháp định giá P/E, chúng tôi đưa ra mức định giá bình quân đối với cổ phiếu VKC ở mức 12.000 đồng/cp, cao hơn 20% so với mức giá hiện tại 10.000 đồng/cp ngày 28/10/2015. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu VKC.

VỊ THẾ CỦA CÔNG TY

- Công ty là tổng đại lý gần 22 năm phân phối độc quyền vỏ xe cho Chengshin tại Việt Nam.
- Hiện nay Công ty là một trong những nhà cung cấp cáp viễn thông cho các tỉnh thành trên cả nước, cung cấp khoảng 60% nhu cầu cáp viễn thông của Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam.
- Vĩnh Khánh là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam sản xuất sản phẩm LAN Patch cord CAT 6 theo tiêu chuẩn quốc tế và được đối tác Nhật Bản, Philippin ký hợp đồng cung cấp thường xuyên.
- Là Công ty đầu tiên có nhà máy sản xuất cáp tại Việt Nam nhận chứng chỉ quốc tế UL (Underwriters Laboratories) và ETL (Edison Test Laboratories) và xuất khẩu sản phẩm cáp mạng vi tính sản xuất tại Việt Nam sang thị trường Nhật Bản. Khả năng cung cấp trung bình một năm là 480.000 thùng cáp mạng LAN, 60.000 km dropwire và 320.000 km cáp quang.
- Sản phẩm ống nhựa Vĩnh Khánh có thể mạnh so với các sản phẩm cùng loại là chủng loại ống lớn, phục vụ được cho tất cả các công trình cấp thoát nước, bưu chính viễn thông, điện lực và xây dựng.
- Công ty hiện có 5 dây chuyền sản xuất ống nhựa PVC và 3 dây chuyền sản xuất ống PE, trong đó có 1 dây chuyền đầu tư năm 2009, sản xuất ống PE thoát nước phi 1200. Sản phẩm ống nhựa PVC đang sản xuất từ phi 21 đến phi 400.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG TẠI THỜI ĐIỂM 16/03/2015.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Cafef

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2015 CỦA VKC

Quý 3 năm 2015, doanh thu công ty đạt 278,8 tỷ đồng tăng 17% và lợi nhuận sau thuế quý 3 năm 2015 đạt 5,46 tỷ đồng tăng 106% so với quý 3 năm 2014.

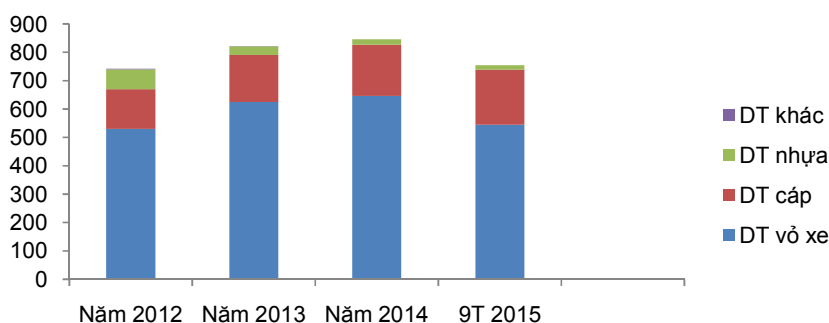
Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu công ty đạt 754,9 tỷ đồng tăng 24% so với cùng kì hoàn thành 86,6% kế hoạch cả năm. Trong đó doanh thu từ mảng cáp đạt 193,86 tỷ đồng tăng 65,7%, doanh thu từ mảng nhựa đạt 16,3 tỷ đồng tăng 31,5%, doanh thu từ vỏ xe đạt 544,7 tỷ đồng tăng 13,1%. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 13,6 tỷ đồng hoàn thành 83,4% kế hoạch cả năm.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VKC TỪ NĂM 2012 ĐẾN NAY

Vĩnh Khánh hiện nay là một trong 5 thương hiệu ống nhựa được tin dùng trong ngành cấp nước, viễn thông, điện lực. Là một trong những nhà cung cấp cáp viễn thông các tỉnh thành trên cả nước, cung cấp khoảng 60% nhu cầu cáp viễn thông của tập đoàn bưu chính viễn thông Việt Nam (VNPT). VKC là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đa sản phẩm, trong đó tập trung chính vào 3 mảng hoạt động: phân phối độc quyền lớp xe Chengshin, sản xuất cáp viễn thông, sản xuất sản phẩm nhựa.

Cơ cấu doanh thu các ngành nghề của VKC

Đv: tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất VKC

Trong cơ cấu doanh thu của VKC hàng năm đã có sự dịch chuyển tăng tỷ trọng mảng phân phối lớp xe và sản xuất cáp, giảm tỷ trọng mảng sản xuất nhựa.

Mảng phân phối vỏ xe luôn chiếm tỷ trọng trên 70% cơ cấu doanh thu của VKC. Doanh thu phân phối lớp xe có xu hướng tăng từ 530,4 tỷ năm 2012 lên 646,5 tỷ năm 2014. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, mảng phân phối lớp xe mang lại cho VKC 544,7 tỷ đồng.

Doanh thu mảng sản xuất kinh doanh Cáp tăng từ 139,4 tỷ đồng năm 2012 lên 179,9 tỷ đồng năm 2014, kết thúc 9 tháng đầu năm doanh thu mảng này đạt 193,86 tỷ đồng.

Doanh thu mảng sản xuất nhựa đang có xu hướng giảm tỷ trọng, doanh thu mảng này năm 2012 là 70,5 tỷ đồng trong khi năm 2014 giảm còn 19,9 tỷ đồng, 9 tháng đầu năm 2015 doanh thu mảng này chỉ đạt 16,3 tỷ đồng.

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu theo tháng của VKC

ĐV tính: tỷ đồng

Doanh thu	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4
Năm 2015	78,2	62,1	94,56	83,08
Năm 2014	70,79	51,6	47,15	69,89
Tỷ lệ tăng trưởng	10.41%	20.42%	100.57%	18.80%

Nguồn: VKC

Cơ cấu doanh thu- lợi nhuận theo khu vực địa lý.

ĐV tính: tỷ đồng

	Năm 2014		6T 2015	
	Doanh thu	Lãi gộp	Doanh thu	Lãi gộp
Nội địa	832.04	55.28	451.22	34.05
Xuất Khẩu	14.35	2.61	24.92	0.6

Phần lớn các sản phẩm của công ty được tiêu thụ ở Việt Nam. Doanh thu nội địa năm

2014 chiếm 98% cơ cấu doanh thu, 6 tháng đầu năm tỷ lệ này giảm xuống 94%. Hoạt động xuất khẩu của công ty chủ yếu đến từ các sản phẩm Cáp. Hiện nay công ty tập trung xuất khẩu sang 2 thị trường chính là Philippin và Nhật Bản.

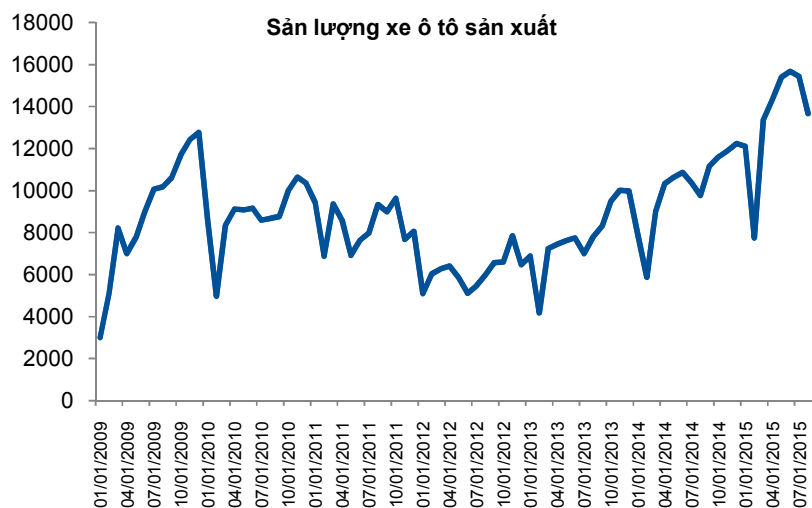
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH PHÂN PHỐI LỚP Ô TÔ CÓ TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỐT NHỜ TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN NGÀNH Ô TÔ TRONG NƯỚC.

Triển vọng ngành sản lắp ô tô Việt Nam trong giai đoạn 2015-2018.

Nhu cầu lớp xe ô tô trong nước sẽ tăng đáng kể trong trung hạn do việc cắt giảm thuế nhập khẩu ô tô. Theo dự báo của VAMA thị trường sẽ tiêu thụ gần 180.000 xe ô tô trong năm 2015, tăng 10 % so với năm 2014. Bên cạnh đó nhờ các chính sách như giảm thuế nhập khẩu ô tô từ nay đến năm 2018 về mức 0%, quy định về giới hạn tải trọng cũng sẽ được kỳ vọng làm tăng số lượng tiêu thụ ô tô. Đây không chỉ là tin mừng cho các doanh nghiệp ô tô, mà còn của các nhà sản xuất và phân phối lớp xe ở Việt Nam.

Tổng lượng bán hàng của toàn thị trường tính đến hết tháng 6/2015 là 103.492 xe, tăng 58% so với cùng kì năm ngoái. Với kết quả đạt được trong 6 tháng năm 2015 trên 100.000 xe, thị trường ô tô Việt Nam khả năng sẽ bán được trên 200.000 xe vào cuối năm nay.

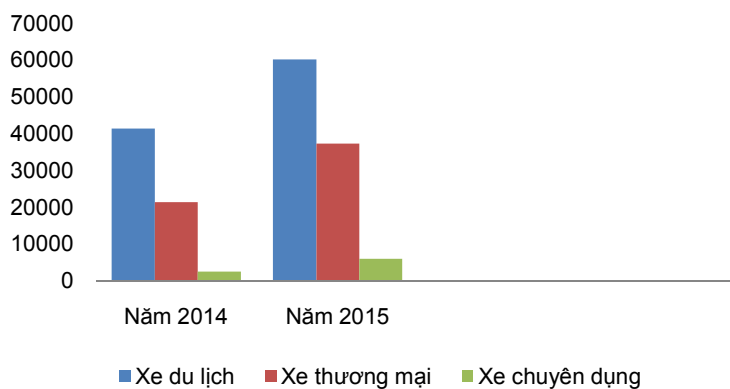
Tổng lượng xe ô tô sản xuất liên tục tăng từ năm 2009-2015:



Nguồn: Bloomberg

Doanh số xe ô tô trên cả nước trong 6 tháng đầu năm 2015.

Đv tính: xe



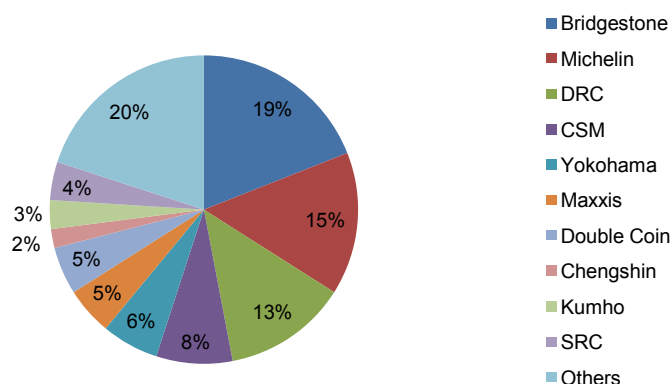
Nguồn: VAMA

Thị phần lớp xe ô tô tải trong nước.

Đối với thị trường nội địa, các dòng lớp xe tải thì 61% thị phần đang thuộc về 5 doanh nghiệp bao gồm Bridgestone (nhập khẩu), Michelin (nhập khẩu), Cao su Đà Nẵng (DRC), Casumina (CSM) và Yokohama. Phần còn lại thuộc về các hãng lốp tự nhân khác trong

nước và hàng nhập khẩu. Các loại sản phẩm sảm lốp tiêu thụ trên thị trường nội địa thị Casumina hiện đang có mức thị phần cao nhất là 33%, tiếp theo là DRC (25%), SRC khoảng 10%, còn lại 31% thuộc về các doanh nghiệp khác. **Lốp xe Chengshin và Maxxis hiện nay đang chiếm 7% trong thị phần lốp xe tải của cả nước.**

Thị phần lốp xe tải trong nước



Nguồn: VAMA

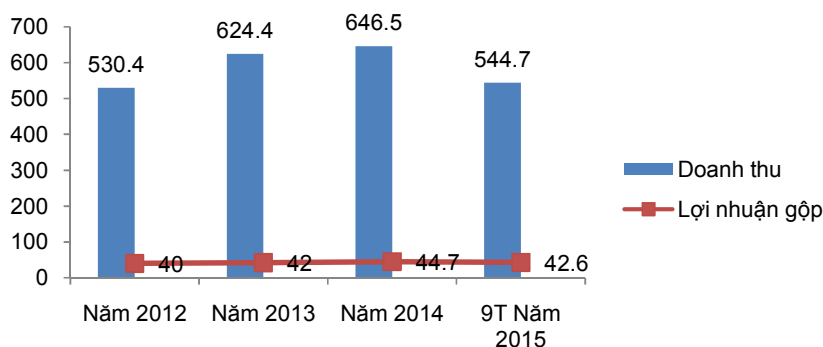
Phân phối độc quyền lốp xe Chengshin mang lại doanh thu lớn nhất cho VKC

VKC là nhà phân phối độc quyền lốp xe Maxxis của Chengshin gần 22 năm qua (Chengshin là nhà sản xuất lốp xe Đài Loan và đang nắm giữ vị thế quan trọng trên thị trường Việt Nam trong lĩnh vực lốp xe không sảm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng), VKC đã thiết lập và duy trì một hệ thống phân phối rộng khắp cả Miền Nam kéo dài ra đến Đà Nẵng.

Công ty chuyên phân phối lốp xe Chengshin không sảm cho xe máy và lốp xe tải hạng nặng. Hiện nay Doanh thu và lợi nhuận gộp từ ngành lốp xe tải nặng vẫn tăng trưởng ổn định chiếm tỉ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của VKC.

Doanh thu- lợi nhuận gộp mảng phân phối lốp xe từ năm 2012-2014:

Đv tính: tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất VKC

- **Doanh thu và lợi nhuận gộp từ phân phối lốp xe tải hạng nặng vẫn tăng trưởng ổn định và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu.**

Doanh thu và lợi nhuận gộp từ phân phối lốp xe tải nặng vẫn tăng trưởng ổn định chiếm tỉ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của VKC.

Mảng phân phối lốp xe chiếm tỷ trọng trên 70% cơ cấu doanh thu. Doanh thu phân phối lốp xe có xu hướng tăng từ 530,4 tỷ năm 2012 lên 646,5 tỷ năm 2014, 9 tháng đầu năm 2015 mảng lốp xe mang lại cho VKC 544,7 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp từ mảng lốp xe tăng từ 40 tỷ đồng năm 2012 lên 44,7 tỷ đồng năm 2014. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015 lợi nhuận gộp mảng này đạt 42,6 tỷ đồng bằng 95,3% cả năm 2014.

- **Với triển vọng ngành ô tô trong nước cùng tình hình kinh doanh khả quan của công ty, chúng tôi dự phỏn doanh thu mảng phân phối lốp xe sẽ đạt**

710 tỷ đồng trong năm nay tăng 10 % so với cùng kì. Trong các năm tiếp theo doanh thu mảng này duy trì ổn định với mức tăng trung bình 10%/năm.

Các sản phẩm lốp xe của VKC



SẢN PHẨM CẤP VIỄN THÔNG CỦA VKC CÓ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TỐT.

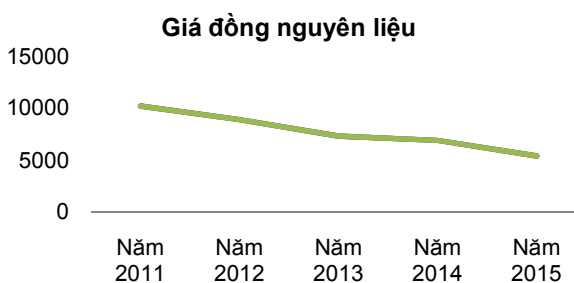
Sản phẩm Cấp viễn thông vẫn duy trì sự ổn định trong các năm qua. Các dòng sản phẩm chính bao gồm cấp viễn thông, cáp mạng LAN, cáp quang, dây điện, dây đồng.

Nguyên liệu chính sản xuất Cáp liên tục giảm mạnh từ năm 2011-2015.

Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay giá đồng thế giới liên tục giảm mạnh, từ 10.190 \$/kg xuống còn 5.379 \$/kg. Dự báo trong thời gian tới giá đồng nguyên liệu tiếp tục ở mức thấp. Giá đồng nguyên liệu thường chiếm 60% giá vốn hàng bán mảng cáp viễn thông của công ty, do đó giá Đồng sẽ tác động đáng kể tới lợi nhuận gộp ngành sản xuất Cáp của VKC.

Nguyên liệu chính sản xuất Cáp liên tục giảm mạnh từ năm 2011-2015

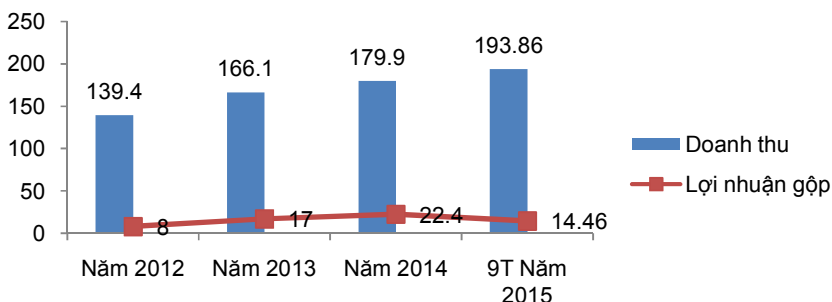
Đv tính: USD/kg



Nguồn: Bloomberg

Doanh thu- lợi nhuận gộp sản xuất cáp liên tục tăng trong giai đoạn từ năm 2011- nay:

ĐV tính: tỷ đồng



Nguồn: VKC

Doanh thu sản xuất kinh doanh Cáp quang liên tục tăng mạnh trong thời gian qua. Năm 2012 doanh thu mảng cáp tăng từ 139,4 tỷ đồng lên 179 tỷ đồng năm 2014. Kết thúc 9 tháng đầu năm doanh thu mảng cáp đạt 193,86 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp mảng này tăng mạnh từ 8 tỷ đồng năm 2012 lên 22,4 tỷ đồng năm 2014. Có được kết quả trên là do công ty được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh.

Tuy nhiên kết thúc 9 tháng đầu năm lợi nhuận gộp từ sản xuất và kinh doanh Cáp đạt 14,46 tỷ đồng. Nguyên nhân lợi nhuận gộp thấp là do công ty giảm giá bán hàng để cạnh tranh với các công ty cùng ngành. Trong thời gian tới, việc đầu tư nghiên cứu nhiều sản phẩm viễn thông mới sẽ mang lại doanh thu, lợi nhuận cao hơn từ mảng Cáp này.

VKC tích cực đẩy mạnh năng lực xuất khẩu Cáp Viễn thông.

9 tháng 2015, Vĩnh Khánh đã xuất hơn 28.000.000 m dây thuê bao viễn thông và hơn 11.000.000 m dây cáp Lan ra thị trường nước ngoài, tổng giá trị đơn hàng khoảng 3 triệu USD. Tại thị trường Phillipine, sản phẩm dây thuê bao đồng và các sản phẩm cáp viễn thông được các công ty viễn thông đánh giá cao về chất lượng sản phẩm. Sản phẩm của Vĩnh Khánh đã được sử dụng trong các công trình tại các thành phố lớn như Manila, Baguio, Laoag... Ngoài ra, thiết kế dây viễn thông của Vĩnh Khánh được bảo hộ nhãn hiệu và kiểu dáng trong vòng 7 năm tính từ 2015 tại thị trường Phillipin. Với đặc tính này, nguồn mua từ các đơn vị viễn thông cũng sẽ ổn định hơn trong thời gian tới.

Vĩnh Khánh vẫn tiếp tục duy trì thế mạnh xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản với dòng sản phẩm chuyên biệt là cáp mạng Lan dạng Slim và Flat với những tính năng nổi bật như: thiết kế dây nhỏ tròn hoặc dẹt giảm tác động của lực bên ngoài lên bước xoắn của dây, hình dáng dây nhỏ gọn, tính thẩm mỹ cao, dễ thi công, thông số test đạt chuẩn và FLUKE DTX-1800 CAT6, đáp ứng yêu cầu truyền dẫn với tốc độ cao.

Vĩnh Khánh đang tập trung đầu tư mở rộng thêm 3 nhà máy sản xuất Cáp.

Trong 9 tháng đầu năm, Vĩnh Khánh đã tập trung đầu tư phát triển và hình thành thêm 3 nhà máy tại khu đất 50,000 m2 mặt tiền đường quốc lộ 1K. Nhà máy mới khai trương có tổng diện tích hơn 10.000 m2 bao gồm khu nhà xưởng được trang bị dây chuyền sản xuất và thiết bị hiện đại. Hiện tại dây chuyền sản xuất của Công ty đã chạy hết 100% công suất. Dự kiến trong thời gian sắp tới, công ty sẽ gia tăng thêm 10-17 chuyên máy để phục vụ nhu cầu khách hàng. Ngoài sản phẩm chủ lực là cáp viễn thông thì Công ty còn đẩy mạnh đầu tư và phát triển sản xuất những sản phẩm cáp và vật liệu điện, dây đồng, cáp quang, phụ kiện quang... Việc xây dựng các nhà máy và xưởng sản xuất cáp nằm cạnh nhau trong cùng khuôn viên Công ty giúp tiết kiệm chi phí sản xuất, vận chuyển, đồng thời tạo nên tính đồng bộ và liên kết trong bộ máy quản lý, điều hành trong nội bộ của Công ty. Công suất hiện tại trong 1 tháng của nhà máy cáp là 21.000.000 m dây viễn thông, 10.000.000 m dây mạng LAN. **Công suất dự kiến trong Q1.2016 là 30.000.000 m dây viễn thông, 12.000.000 m dây mạng LAN.**

Sản phẩm mới ngành Viễn thông sẽ góp phần mang lại doanh thu tích cực cho VKC.

Hiện nay, nhu cầu sử dụng Cáp viễn thông tăng mạnh. Chính vì thế, sản lượng và công suất bán hàng của Vĩnh Khánh 9 tháng 2015 đều đạt 100%.

Nắm bắt được đà tăng trưởng của ngành Viễn thông, công ty tiếp tục đầu tư nghiên cứu và đưa vào thực tiễn sản xuất hợp phối quang hay giá phân phối cáp quang (ODF). Dự kiến sản phẩm đầu ra của Vĩnh Khánh sẽ rất đa dạng và phục vụ mọi đối tượng khách hàng trong và ngoài nước. Vĩnh Khánh cung cấp cả các phụ kiện như hộp đầu dây quang, hộp nối quang, hộp phân phối quang trong nhà, ngoài trời, treo tường, scan rack 19, loại 4, 8, 12, 24, 48, 96 cổng..., với các dạng đầu nối khác nhau như: FC, SC, ST ... **Dự kiến trong tháng 11 năm 2015 công ty sẽ bán đợt hàng đầu tiên cho các đơn vị viễn thông.**

- Tình hình xuất khẩu cáp sang thị trường nước ngoài vẫn đảm bảo ổn định qua các năm. Hiện nay công ty được tất cả các nhà mạng Phillipin đặt hàng trong vòng 7 năm tới.

- Việc mở rộng thêm 03 nhà máy sản xuất Cáp góp tăng sản lượng, doanh thu ngành Cáp trong thời gian tới.

- VKC đang tập trung đầu tư, nghiên cứu sản phẩm mới phục vụ ngành viễn thông. Dự kiến trong tháng 11 năm 2015 công ty sẽ bán đợt hàng đầu tiên cho các đơn vị viễn thông.

- **Với tình hình nguyên liệu đầu vào giảm mạnh và hoạt động xuất khẩu được mở rộng giúp cho doanh thu mảng Cáp đạt khoảng 215 tỷ đồng tăng 20% so với năm 2014. Và trong thời gian tới tiếp tục là mảng mang lại doanh thu và lợi nhuận chính cho công ty.**

Cập nhật sản phẩm Cáp mang lại doanh thu cho VKC.

Vĩnh Khánh chuyên cung cấp các sản phẩm dây cáp mạng, cáp viễn thông, cáp quang, dây điện, ống nhựa, vỏ lớp xe và phụ kiện các loại:

Cáp Lan

Với các thiết bị công nghệ hiện đại thương hiệu hàng đầu thế giới như NOKIA MAILLEFER, KOBELCO, PAN-PIONEER và các thiết bị khác từ các nước Đức, Nhật, Đài Loan, Vĩnh Khánh có khả năng cung ứng đa dạng các chủng loại cáp Lan UTP/STP như Cat 3, Cat 5, Cat 5e, Cat 6, Cat 6a, Cat 6e, từ 4 đôi đến 100 đôi. Cáp Lan Vcom được sản xuất bằng công nghệ hiện đại theo tiêu chuẩn chất lượng ISO, UL đã nhanh chóng tìm được thị trường xuất khẩu sang Mỹ.

Cáp quang

Để đáp ứng yêu cầu về sự thay đổi công nghệ trong ngành viễn thông, ngay từ năm 2005, Vĩnh Khánh đã quan tâm và nghiên cứu sản xuất cáp quang. Cáp quang thương hiệu VCOM đáp ứng đầy đủ các yêu cầu kỹ thuật về mức độ suy hao, nhiệt độ làm việc và độ tán sắc. Hiện nay, Vĩnh Khánh có khả năng cung cấp nhiều loại cáp quang từ 2 sợi đến 50 sợi.

Cáp thông tin

Vĩnh Khánh bước vào lĩnh vực sản xuất dây thông tin cung cấp cho ngành bưu chính viễn thông từ năm 1997. Đến năm 2003, Vĩnh Khánh mở rộng đầu tư sản xuất cáp viễn thông, đưa cáp viễn thông trở thành một sản phẩm chủ yếu của công ty. Hiện tại, Vĩnh Khánh đang sản xuất và kinh doanh 4 dòng sản phẩm chính:

- *Cáp đồng loại treo, Cáp đồng loại luồn cống, Dây Inside, Dây thuê bao điện thoại*

Dây điện

Trong giai đoạn hội nhập và phát triển của đất nước, nhu cầu các vật liệu xây dựng, trong đó có dây và cáp điện lực, đang có xu hướng tăng mạnh. Cùng với sự phát triển và phồn thịnh của đất nước, Vĩnh Khánh đã mở rộng đầu tư công nghệ và thiết bị tiên tiến phục vụ sản xuất dây cáp điện mang thương hiệu VCOM và Cavik. Vĩnh Khánh sản xuất và cung ứng các chủng loại như:

- *Dây điện dân dụng (VC, VCm, VCmt,...), Dây cáp điện lực (CV, CVV, DVV...), Cáp điện kế*

Dây đồng

Nhằm đáp ứng nhu cầu sử dụng dây đồng chất lượng cao trong viễn thông, dây điện, ... Vĩnh Khánh đã đầu tư lò kéo đồng và các thiết bị kéo xoắn dây đồng zem, có thể cung ứng đa dạng từ loại đồng 2.6mm đến đồng 0.1mm.

MẢNG SẢN XUẤT NHỰA: TÀI CƠ CẤU SẢN PHẨM GIÚP CHO LỢI NHUẬN GỘP ĐƯỢC CẢI THIỆN ĐÁNG KỂ.

Hiện nay công ty đang giảm dần tỷ trọng mảng nhựa trong cơ cấu doanh thu, năm 2012 doanh thu mảng nhựa đạt 70,5 tỷ đồng, 9 tháng đầu năm 2015 doanh thu mảng này chỉ đạt 16,3 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp mảng nhựa 9 tháng đầu năm 2015 được cải thiện đáng kể so với năm 2014. Cụ thể, lợi nhuận gộp mảng này đang lỗ hơn 4 tỷ đồng (so với khoản lỗ 6 tỷ năm ngoái). Có được kết quả trên là do công ty đang nghiên cứu và phát triển các sản phẩm mới. Dự phóng mảng nhựa năm 2015 sẽ phục hồi trở lại, trong các năm tiếp theo mảng nhựa sẽ đóng góp lợi nhuận cho VKC.

	6T 2014	9T 2015
Doanh thu	8.87	16,3
Giá vốn hàng bán	15.03	20.4
Lợi nhuận gộp	-6.16	-4.1

(Nguồn VKC)

Các sản phẩm nhựa mới sẽ mang lại doanh thu cho VKC trong thời gian tới: Năm 2014, Vĩnh Khánh đã tích cực đẩy mạnh hoạt động nghiên cứu và phát triển. Công ty hiện nay đã đưa vào sử dụng dây chuyền ép mặt bin bằng nguyên liệu PVC và HDPE. Sản phẩm dùng để chứa dây đồng, dây FTTH, có các tính năng vượt trội như độ bền cao, chống được lão hóa của tác động thời tiết, khí hậu, tính năng chống kéo dẫn và đứt gãy tốt nên thời gian sử dụng lâu dài, không bị tác động bởi nấm, vi khuẩn, mối... Hiện nay bin chứa dây cáp của Vĩnh Khánh được các nhà sản xuất dây tin dùng và đặt hàng thường xuyên.

VKC đầu tư và tăng công suất nhà máy sản xuất nhựa.

Với việc liên tục cải tiến dây chuyền tạo hạt trên cơ sở tiết kiệm điện năng và nhân lực, hiện nay dây chuyền tạo hạt nhựa PVC và PE cho sản lượng đều đặn khoảng 400 tấn/tháng. Xưởng tạo hạt đã cung cấp đầy đủ nhu cầu sử dụng hạt PVC, PE cho việc sản xuất cáp viễn thông của Vĩnh Khánh. Ngoài ra, với các loại hạt PVC, PE đạt tiêu chuẩn chất lượng, giá cả cạnh tranh, Vĩnh Khánh đã cung cấp cho các công ty khác trong ngành và được thị trường chấp nhận.

Sơ bộ 9 tháng đầu năm 2015, Vĩnh Khánh đã tiết kiệm được gần 1 tỷ đồng chi phí so với mua hạt nhựa bên ngoài. Với khả năng mở rộng thị trường hạt nhựa, Vĩnh Khánh dự kiến sẽ nghiên cứu áp dụng các công thức tạo hạt mới, nâng cao năng suất tạo hạt của Xưởng. Ngoài việc tiết kiệm chi phí trong sản xuất, Xưởng tạo hạt đã góp phần đưa vào danh mục sản phẩm của Vĩnh Khánh một loại sản phẩm mới, làm tăng tính đa dạng và hiệu quả trong hoạt động sản xuất của Công ty.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ CỦA VKC TRONG NĂM 2014 VÀ 9 THÁNG NĂM 2015.

- **Việc xây dựng các nhà máy và xưởng sản xuất cáp nằm cạnh nhau trong cùng khuôn viên Công ty giúp tiết kiệm chi phí sản xuất, vận chuyển.**

Trong năm 2014, công ty đã di dời nhà máy sản xuất cáp về tập trung trong khuôn viên với xưởng nhựa. Nhà máy mới có tổng diện tích hơn 10.000 m² bao gồm khu nhà xưởng được trang bị dây chuyền sản xuất và thiết bị hiện đại. Những dây chuyền sản xuất cáp hiện đại theo tiêu chuẩn Châu Âu có khả năng hoạt động với công suất cao và tiết kiệm chi phí tiêu hao nguyên vật liệu. Hiện tại dây chuyền sản xuất của Công ty vẫn chưa chạy hết công suất do đó vẫn còn có khả năng gia tăng công suất trong thời gian tới.

Xưởng sản xuất cáp quang của Công ty giúp đa dạng hóa các sản phẩm khi mặt hàng cáp đồng đang có xu hướng bị thay thế bởi sản phẩm cáp quang. Việc xây dựng các nhà máy và xưởng sản xuất cáp nằm cạnh nhau trong cùng khuôn viên Công ty giúp tiết kiệm chi phí sản xuất, vận chuyển, đồng thời tạo nên tính đồng bộ và liên kết trong bộ máy quản lý, điều hành trong nội bộ của Công ty. Công suất của nhà máy mới là 70.000 km dây viễn thông, 25.000 km dây thuê bao quang và dây nhảy quang cùng các loại sản phẩm khác.

Năm 2014 VKC thực hiện dự án đầu tư Xây dựng kho chứa và kinh doanh vỏ xe với quy mô 20,000 vỏ xe tải/tháng và 60,000 vỏ xe gắn máy/tháng tại Khu công nghiệp Bình Minh tỉnh Vĩnh Long. Tổng vốn đầu tư cho dự án là 20 tỷ đồng.

Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh trên doanh thu thuần:

Chỉ tiêu	Năm 2013		Năm 2014		Năm 2015	
	Giá trị	TT/DTT	Giá trị	TT/DTT	Giá trị	TT/DTT
Giá vốn hàng bán	764.4	93.1%	788.5	93%	441.5	92.7%
Chi phí bán hàng	16.5	2.0%	15.4	1.8%	8.7	1.8%
Chi phí quản lý	13.5	1.6%	14.1	1.7%	7.2	1.5%
Chi phí tài chính	22.3	2.7%	15.8	1.9%	8.6	1.8%

Tổng cộng	816.7	99.4%	833.8	98.5%	466	97.9%
------------------	-------	-------	-------	-------	-----	-------

Nguồn: VKC

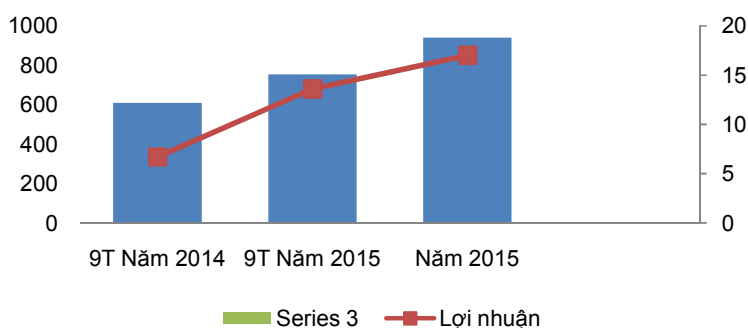
Giá vốn hàng bán: Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần có xu hướng giảm nhẹ. Do đặc thù ngành phân phối vỏ xe nên giá vốn hàng bán thường chiếm tỷ trọng cao. Tuy nhiên về mảng sản xuất Cáp quang trong thời gian qua được hưởng lợi lớn từ giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đều giảm cho thấy Vĩnh Khánh quản lý khá tốt, các khoản chi phí này chỉ chiếm dưới 2% doanh thu thuần hàng năm.

Chi phí tài chính của Vĩnh Khánh giảm mạnh trong giai đoạn từ năm 2013 đến nay, trong đó chi phí lãi vay giảm từ 19,6 tỷ đồng năm 2013 xuống còn 7,7 tỷ đồng tính đến hết 6 tháng năm 2015.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2015:

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu công ty đạt 754,9 tỷ đồng tăng 24% so với cùng kì hoàn thành 86,6% kế hoạch cả năm, trong đó doanh thu từ mảng phân phối lốp xe Chengshin đạt 544,7 tỷ đồng tăng 13%, doanh thu mảng dây cáp đồng tăng mạnh đạt 193,86 tỷ đồng tăng 65,7 %, doanh thu từ sản xuất nhựa tăng nhẹ đạt 16,3 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 13,6 tỷ đồng hoàn thành 83,4% kế hoạch cả năm.



Theo đó, năm 2015 công ty phấn đấu đạt mức doanh thu 871 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 16,3 tỷ đồng tăng lần lượt 3 % và 43% so với năm 2014. Chúng tôi đánh giá mức lợi nhuận kế hoạch của VKC là thận trọng. Chúng tôi dự phóng VKC sẽ đạt doanh thu khoảng 940 tỷ đồng tăng 10,5% so với cùng kì, lợi nhuận sau thuế đạt 17 tỷ đồng tương đương với EPS khoảng 1.300 đồng/cổ phiếu.

Phân tích tình hình tài chính

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014
Khả năng thanh khoản			
Khả năng thanh toán hiện hành	1.21	1.13	1.15
Khả năng thanh toán nhanh	0.54	0.54	0.59
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.06	0.20	0.22
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên gộp	9.15	6.94	6.84
Lợi nhuận biên ròng	1.41	0.38	1.34
ROE	6.40	1.90	7.05
ROA	2.31	0.65	2.20

Cơ cấu vốn			
Nợ/ Tổng tài sản	36.99	42.21	42.24
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	101.64	129.81	140.67
Khả năng hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	5.77	6.49	6.73
Vòng quay hàng tồn kho	4.38	4.55	4.31
Vòng quay các khoản phải trả	7.06	6.77	6.28
Vòng quay tổng tài sản	1.63	1.74	1.64

Nguồn: MBS tổng hợp

-Hệ số thanh toán có cải thiện: Năm 2014 hệ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt của VKC có sự cải thiện so với năm 2013, trong 9 tháng đầu 2015 các chỉ tiêu thanh toán tiếp tục tăng cho thấy chuyển biến tích cực.

-Hiệu quả khả năng hoạt động vẫn duy trì ở mức khá tốt: Giai đoạn 2012 đến nay, hầu hết các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động như vòng quay các khoản phải trả, hàng tồn kho, tổng tài sản, tài sản cố định và hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu đều ổn định. Điều đó cho thấy hiệu quả trong công tác quản thu hồi nợ, quản lý hàng tồn kho và sử dụng hiệu quả tài sản hiện có.

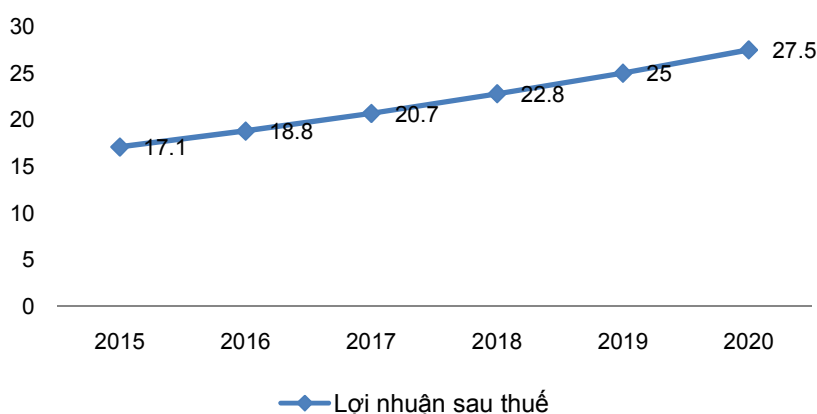
-Hệ số nợ có xu hướng tăng: Giai đoạn năm 2012 đến T6/2015 tất cả các hệ số nợ của có xu hướng tăng, các khoản nợ của công ty chủ yếu là vay ngân hàng có đảm bảo. Trong giai đoạn này công ty tái cơ cấu lại công ty như chuyển nhà xưởng, mở thêm chi nhánh, đầu tư để tái cơ cấu ngành nhựa.

Dự phóng LNST trong giai đoạn 2015-2020.

Với dự phóng các mảng kinh doanh tăng trưởng như trên, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của VKC hàng năm từ 10-15%.

Lợi nhuận sau thuế tương ứng qua các năm được thể hiện như sau:

Đv: tỷ đồng



Nguồn: MBS

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Với mức lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2015 đạt khoảng 17 tỷ đồng và tính trên phần vốn điều lệ 130 tỷ đồng thì mức EPS dự kiến năm 2015 của VKC là 1300 đồng/cp.

Bằng các phương pháp định giá P/E, chúng tôi đưa ra mức định giá bình quân

đối với cổ phiếu VKC ở mức 12.000 đồng/cp, cao hơn 20% so với mức giá hiện tại 10.000 đồng/cp ngày 28/10/2015. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu VKC.(Chi tiết định giá phía dưới)

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	742.4	821.4	846.4
<i>Tăng trưởng</i>		11%	3%
Giá vốn hàng bán	674.5	764.4	788.5
Lãi gộp	67.9	57	57.9
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	9%	7%	7%
Thu nhập tài chính	0.6	1.8	1.3
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính	25.9	22.3	15.9
Chi phí bán hàng	17.1	16.5	15.4
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	16.2	13.5	14.1
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	9.3	6.6	13.9
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>	1%	1%	2%
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết	0	0	0
Thu nhập/(chi phí) khác	3	1.6	0.9
Lãi/(lỗ) trước thuế	12.3	5	14.8
Thuế TNDN-hiện thời	1.8	2.1	3.3
Thuế TNDN-hoãn lại	0	0.2	0.2
Lãi/(lỗ) ròng	10.5	3.1	11.4
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>	1%	0.2%	1%
EPS	808	238	877

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	18	65.1	72
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	0	0	12.8
Các khoản phải thu	163.4	131.5	152.6
Hàng tồn kho, ròng	163.3	172.5	193.2
TS lưu động khác	4.8	6.8	5.9
Tổng tài sản Ngắn hạn	349.5	375.8	436.5
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản Cố định ròng	95.3	107	102
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	6.7	5.8	0
Tài sản dài hạn khác	2.9	2.9	3.4
Tổng Tài sản dài hạn	104.8	115.7	105.4
Tổng Tài sản	454.3	491.5	541.9
<i>Tăng trưởng</i>		8%	10%
Vay ngắn hạn	168.1	207.3	228.9
Phải trả nhà cung cấp	111.7	116.7	141
Nợ ngắn hạn khác			
Công nợ ngắn hạn	289	331.4	379.2
Vay dài hạn	0	0.2	0
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0
Nợ dài hạn khác			
Công nợ dài hạn	0	0.2	0
Vốn góp	130	130	130
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Vốn khác	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0
Các quỹ			
Lãi chưa phân phối	22.6	16	19.9
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0
Vốn chủ Sở hữu	165.4	159.8	162.7
<i>Tăng trưởng</i>		-3%	2%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng công nguồn vốn	454.3	491.5	541.9
<i>Tăng trưởng</i>		8%	10%

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.